

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**JUROS E *SPREAD* BANCÁRIO:
UMA ANÁLISE DO PERÍODO 2011-2017**

HELLEN WALLACE LIMA DE ASSIS
Matrícula nº: 111214095

ORIENTADOR: Prof. Antonio Luis Licha

AGOSTO 2017

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**JUROS E *SPREAD* BANCÁRIO:
UMA ANÁLISE DO PERÍODO 2011-2017**

HELLEN WALLACE LIMA DE ASSIS
Matrícula nº: 111214095

ORIENTADOR: Prof. Antonio Luis Licha

AGOSTO 2017

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade da autora.

RESUMO

É notório que a partir de meados dos anos 90 uma grande mobilização de combate à inflação foi realizada no Brasil. Junto ao Plano Real foram aplicadas diversas reformas institucionais e grandes mudanças normativas e legais, que tinham como objetivo devolver a estabilidade de preços à economia brasileira e reduzir o risco sistêmico de um sistema financeiro coberto de fragilidades. Contudo, apesar dessas mudanças realizadas durante o governo FHC (1995 – 2002) terem sido bem sucedidas no controle hiperinflacionário, os *spreads* bancários durante e após esse período nunca alcançaram o mesmo nível que outros países de economia estável. De acordo com a literatura convencional, esta anomalia é vista como uma dos principais fatores que impedem que a relação entre crédito e PIB no Brasil seja considerada satisfatória, quando comparada com referências internacionais. Tendo em vista esse argumento, o objetivo dessa monografia é contribuir para o estudo sobre os determinantes do *spread* bancário. Para isso, ela busca mostrar que a manutenção de um elevado nível da taxa SELIC vem influenciando direta ou indiretamente o *spread* bancário no Brasil no período mais recente da economia. Nesse estudo, será utilizado como base o artigo de Oreiro et al. (2006). Através dos resultados dos estudos econométricos apresentados nesse artigo, é feita uma comparação da participação e relevância da taxa SELIC no *spread* bancário brasileiro nas últimas décadas.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO

CAPÍTULO I – OS DETERMINANTES DO SPREAD BANCÁRIO: UMA REVISÃO DA LITERATURA INTERNACIONAL E NACIONAL 8

I.1 REVISÃO DA LITERATURA INTERNACIONAL..... 8

I.2 REVISÃO DA LITERATURA NACIONAL..... 14

CAPÍTULO II - UM PANOMARA GERAL DO *SPREAD* E DA TAXA SELIC..... 18

II.1 CONTEXTO BRASILEIRO..... 18

II.2 A EVOLUÇÃO DO SPREAD NO PERÍODO RECENTE..... 20

II.3 O IMPACTO DA SELIC NO SPREAD BANCÁRIO..... 24

II.4 CONCLUSÕES.....28

CONCLUSÃO

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICA

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO I- SPREADS BANCÁRIOS – PAÍSES SELECIONADOS.....	22
GRÁFICO II- COMPOSIÇÃO DO SPREAD BANCÁRIO.....	23
GRÁFICO III- EVOLUÇÃO DO SPREAD BANCÁRIO BRASILEIRO.....	24
GRÁFICO IV- SPREAD TOTAL X SPREAD PF X SPREAD PJ.....	24
GRÁFICO V- RELAÇÃO CRÉDITO/PIB – PAÍSES SELECIONADOS.....	25
GRÁFICO VI- SPREAD BANCÁRIO E TAXA SELIC.....	27
GRÁFICO VII- SPREAD BANCÁRIO PJ E TAXA SELIC.....	28
GRÁFICO VIII- SPREAD BANCÁRIO PF E TAXA SELIC.....	29

INTRODUÇÃO

É notório que a partir de meados dos anos 90 uma grande mobilização de combate à inflação foi realizada no Brasil. Junto ao Plano Real foram aplicadas diversas reformas institucionais e grandes mudanças normativas e legais, que tinham como objetivo devolver a estabilidade de preços à economia brasileira e reduzir o risco sistêmico de um sistema financeiro coberto de fragilidades. Contudo, apesar dessas mudanças realizadas durante o governo FHC (1995 – 2002) terem sido bem sucedidas no controle hiperinflacionário, a taxa básica de juros (SELIC) e os *spreads* bancários – diferença entre os juros cobrados nas operações de crédito e o custo gerado pela captação de recursos para financiar seus ativos - durante e após esse período nunca alcançaram o mesmo nível que outros países de economia estável.

Naturalmente, essa anomalia fez com que fossem levantadas diversas hipóteses e estudos que buscam encontrar uma explicação para esse desequilíbrio. A justificativa apontada por instituições como os bancos e a FEBRABAN é que os altos *spreads* estão diretamente relacionados ao alto custo que os bancos têm no Brasil para prover operações de crédito. Isto é, eles afirmam que os níveis de inadimplência, depósitos compulsórios, impostos e taxas administrativas fazem com que as instituições bancárias não tenham recursos suficientemente abundantes para emprestar a taxas menores. Sob outro ponto de vista, em diversas ocasiões - Oreiro (2005), Silva (2016), Modenesi (2011), por exemplo – a concentração bancária é apontada como um dos fatores mais relevantes para a determinação das taxas de juros cobradas nas operações de empréstimo e, conseqüentemente, do *spread* realizado. Estudos indicam que recursos monetários concentrados entre poucos bancos permitem que seja mantida uma rigidez para baixo dos preços e do repasse de custos marginais. Porém, os resultados ainda estão longe de ser conclusivos. De todo modo, a baixa proporção do crédito em relação ao PIB no Brasil, devida aos altos níveis do *spread*, continua sendo apontada como um dos principais fatores que retardam o crescimento da economia brasileira.

AfanasiEFF et al. (2002) apresentou uma terceira perspectiva sobre os determinantes do *spread* bancário. Em seu trabalho, eles levam em consideração a abordagem de dois passos de Ho e Saunders (1981) e investigaram se fatores micro e macroeconômicos são relevantes para a determinação do *spread*. O resultado dessa investigação foi que fatores macroeconômicos, como a taxa SELIC, de fato são relevantes para formação de altos *spreads*.

A presente monografia tem por objetivo acrescentar à discussão sobre a determinação do *spread* bancário no Brasil, buscando, em particular, estudar a participação da taxa SELIC na determinação do *spread* bancário no período recente. Para isso, esta monografia está estruturada em 2 capítulos, além desta introdução. No capítulo 1 é feita uma revisão da literatura sobre os determinantes do *spread* e também são avaliados brevemente alguns estudos de caso. O capítulo 2, por sua vez, realiza uma análise dos determinantes do *spread* bancário no Brasil através da comparação dos resultados apresentados nos estudos econométricos expostos no artigo de Oreiro et al. (2006) com a evolução e participação da taxa básica de juros (SELIC) na determinação do *spread*.

CAPÍTULO I – OS DETERMINANTES DO SPREAD BANCÁRIO: UMA REVISÃO DA LITERATURA INTERNACIONAL E NACIONAL

I.1 REVISÃO DA LITERATURA INTERNACIONAL

Tobin (1958) em sua abordagem sobre a escolha de ativos explica que os agentes econômicos são otimizadores e selecionam uma combinação de moeda (ativo que não oferece rendimentos, mas oferece segurança) e títulos (oferecem rendimentos e riscos), que maximize os rendimentos e minimize os riscos. Ele também explica que os agentes podem possuir diferentes preferências entre rendimento e risco, de modo que haja um conjunto de combinações ótimas para a composição dos portfólios dos investidores.

The investor is assumed to have preferences between expected return and risk that can be represented by a field of indifference curves. (...) for given risk, an investor always prefers a greater to a smaller expectation of return. Conceivably, for some investors, risk-lovers, these indifference curves have negative slopes. Such individuals are willing to accept lower expected return in order to have the chance of unusually high capital gains afforded by high risk. Risk-aversers, on the other hand, will not be satisfied to accept more risk unless they can also expect greater expected return (Tobin, 1958; p. 72-74)

No caso dos bancos, a escolha ótima de ativos está diretamente ligada à previsão de demanda por liquidez de seus depositantes (Dymski, 1988, p.516). Isto porque todos os empréstimos bancários não necessariamente se converterão em reservas do próprio banco. Além disso, como os bancos não têm como prever precisamente futuras demandas por moeda, nem como garantir que suas reservas e receitas cobrirão tal demanda, é preciso que eles abram mão da rentabilidade e mantenham em suas carteiras ativos mais líquidos.

O desafio dessas instituições é, portanto, escolher uma carteira de ativos capaz de garantir uma rentabilidade que a torne competitiva e líquida o suficiente para atender eventuais necessidades dos bancos se desfazerem de seus ativos para cobrirem suas obrigações. Conforme observado por Keynes, “o problema enfrentado por um banco não é o quanto emprestar (...) mas que proporção de seus empréstimos pode ser feita nas formas relativamente menos líquidas” (Keynes, CWJMK, vol. VI, p.47). Antes de atender a demanda por crédito os bancos avaliarão o *trade off* entre rentabilidade e liquidez de todos os ativos disponíveis no mercado. Assim, tal demanda não necessariamente será acomodada de forma passiva pelos bancos. Conforme Paula (1999), “a sensibilidade dos bancos em relação

às demandas de crédito por parte do público depende, em grande medida, das preferências que orientam as suas decisões de portfólio.”. Conclui-se, portanto, que a quantidade de moeda em circulação na economia é proveniente não só da propensão dos agentes econômicos em consumir, mas também da intenção dos bancos em financiar esse consumo, o que faz com que a oferta de moeda (crédito) seja independente de sua demanda (Silva, 2012).

Stiglitz e Weiss (1981) veem os bancos como *price-takers*, pois entendem a busca pela redução do risco dos bancos em um cenário de incerteza como principal fator contribuinte para o racionamento do crédito, o que causa consequentemente a queda dos investimentos. Já Rousseas (1985), entende que o preço do empréstimo bancário depende do custo unitário dos bancos pela captação de fundos e o *mark-up* bancário (participação do banco no mercado bancário, ou grau de monopólio dos bancos). Contudo, a complexidade da formação das taxa de juros fez com que seu artigo fosse amplamente criticado.

A literatura convencional sobre os determinantes do *spread* bancário tem se fundamentado principalmente em torno de duas abordagens: A primeira, cujo trabalho inaugural foi o de Klein (1971), onde os bancos são vistos como firmas, que têm como atividade principal a oferta de serviços de depósitos e empréstimos por intermédio do emprego de uma tecnologia de produção de serviços bancários e; a segunda, cujo trabalho seminal é o de Ho e Saunders (1981), onde os bancos são vistos apenas como intermediadores no sistema financeiro.

De acordo com Klein (1971), o preço cobrado pelos bancos pela prestação de serviços como empréstimos e concessão de depósitos está relacionado à disponibilidade de recursos necessários para a prestação desses serviços. Já o passivo seria formado apenas pela preferência dos depositantes. Nesta concepção, o mercado bancário é necessariamente visto como um mercado de concorrência monopolista, ou imperfeita. Isto é, o banco atua como um formador de preços (*price-setter*) em pelo menos um dos mercados em que atua. Isso explica a capacidade do banco de cobrar um preço maior que o custo marginal de produção dos serviços por ele oferecidos.

A taxa ótima do mercado, sob essa perspectiva, é aquela que “equilibra” o ativo e o passivo do banco por movimentos de arbitragem. As variações na taxa de juros do mercado possuem efeitos dúbios a respeito das condições de equilíbrio e dependem da posição líquida do banco no interbancário (Zarruck, 1989 e Wong, 1997). Dado que os bancos são neutros de

risco e que, portanto, seu objetivo é de maximização do lucro esperado, pode-se entender que a margem ótima entre empréstimos e depósitos é:

$$\frac{s}{\varepsilon_L^*} = \frac{r_L^* - (r + C_L')}{r_L^*} \quad (1)$$

$$\frac{s}{\varepsilon_D^*} = \frac{r(1-\alpha) - C_D' - r_D^*}{r_D^*} \quad (2)$$

Sendo:

s : market-share do n -ésimo banco;

r : taxa de juros prevalecente no mercado interbancário;

r_L : taxa de juros cobrada pelos bancos nas operações de empréstimo;

r_D : taxa de juros paga pelos depósitos feitos no banco;

D : reservas compulsórias dos bancos;

ε_L : elasticidade-juros da demanda de empréstimos;

ε_D : elasticidade-juros da oferta de depósitos;

C_L' : custo marginal dos serviços de empréstimos;

C_D' : custo marginal dos serviços de depósitos.

Em um contexto de mercado oligopolista, ou seja, um mercado onde há a atuação vários bancos, portanto um *market-share* (s) menor que 1, o aumento da concorrência em relação a um mercado monopolista faz com que a elasticidade-juros da oferta de depósitos aumente. O que força os bancos a elevar a taxa de juros para a captação de depósitos (Klein, 1971, p. 217). Por outro lado, no caso de um mercado monopolista, onde um só banco deterá todo o *market-share* do mercado, logo s igual a 1, os preços pela prestação de serviços (empréstimos e depósitos) serão fixados pelo banco monopolista. Dessa forma, os índices de Lerner serão o inverso da elasticidade-juros das funções de demanda de empréstimos e de oferta de depósitos. Assim, com base nas equações (1) e (2) pode-se ver que quanto maior é o market-share do n -ésimo banco, maior será a margem de intermediação bancária nas operações de empréstimo e de captação de depósitos. Logo, do modelo de Klein (1971) entende-se que o grau de concentração do sistema bancário é um fator determinante do *spread* bancário.

Na segunda abordagem da literatura convencional, Ho e Saunders (1981) buscam mostrar que variáveis macroeconômicas como a taxa básica de juros, a inflação e o câmbio possuem impactos relevantes sobre o *spread* bancário. Sob a perspectiva dos autores, assim como para Klein, os bancos possuem a liberdade de escolha das taxas de juros praticadas por eles sobre seu ativo e passivo. Contudo, o ponto de vista sobre a aversão ao risco dos bancos

diverge entre as abordagens. Enquanto para Klein (1971) os bancos são neutros ao risco, para Ho e Saunders (1981) os bancos possuem aversão ao risco, visto que estes se preocupam com o descasamento entre prazos e remuneração de ativos e passivos. Dessa forma, o objetivo dos bancos deixa de ser a maximização dos lucros, conforme a perspectiva de Klein, e passa a ser a maximização da utilidade esperada do lucro.

No artigo de Ho e Saunders (1981) foi analisado o impacto da volatilidade da taxa de juros sobre as margens de juros cobrados por 53 bancos americanos no período de 1976 a 1979 através de um modelo empírico de dois estágios. Em seu primeiro estágio foi estimado o denominado “*spread* puro”, onde foi estimado o impacto de variáveis microeconômicas das firmas bancárias, como por exemplo, o risco de crédito e o custo de oportunidade das reservas compulsórias. O *spread* ótimo (s^*) nesse contexto é entrado através da equação a seguir:

$$s^* = \frac{1}{2} \left(\frac{\alpha_D}{\beta_D} + \frac{\alpha_L}{\beta_L} \right) + \frac{1}{2} \left(\frac{C(L)}{L} + \frac{C(D)}{D} \right) - \frac{1}{4} \frac{U''(\bar{W})}{U'(\bar{W})} [(L + 2L_0)\sigma_L^2 + (L + D)\sigma_M^2 + 2(M_0 - L)\sigma_{LM}] \quad (3)$$

Sendo:

- α_D : o intercepto linear da função de probabilidade de de ser feito de um depósito no banco;
- β_D : a sensibilidade da probabilidade de chegada de um depósito no banco às variações da taxa de juros de captação;
- α_L : o intercepto linear da função de chegada de um pedido de empréstimo no banco;
- β_L : a sensibilidade da probabilidade de chegada de um pedido de empréstimo às variações da taxa de juros cobrada sobre as operações de crédito;
- $C(L)/L$: o custo médio das operações de crédito;
- $C(D)/D$: é o custo médio das operações de captação de depósitos;
- \bar{W} : o estoque final de riqueza do banco;
- $-\frac{U''(\bar{W})}{U'(\bar{W})}$: o grau de aversão absoluta ao risco do banco;
- σ_L^2 : o desvio padrão da taxa de retorno dos empréstimos (medida do risco de crédito do banco);
- σ_M^2 : o desvio padrão da taxa de retorno das aplicações/empréstimos no mercado interbancário (medida do risco de taxa de juros do banco);
- σ_{LM} : a covariância entre o risco de crédito e o risco de taxa de juros;
- L_0 : o estoque inicial de empréstimos do banco;
- M_0 : a posição líquida inicial do banco no mercado interbancário.

A equação (3) mostra que os determinantes do *spread* bancário, na concepção de Ho e Saunders (1981) são:

- (i) A concorrência do mercado bancário, visto que quanto menores forem os valores de β_L e β_D , menor será s^* ;
- (ii) O custo médio operacional do banco: $\left(\frac{C(L)}{L} + \frac{C(D)}{D} \right)$;

- (iii) O grau de aversão ao risco do banco: $-\frac{U''(\bar{W})}{U'(\bar{W})}$;
- (iv) A volatilidade da taxa de juros dos empréstimos interbancários: σ_M^2 ;
- (v) O risco de crédito: σ_L^2 ;
- (vi) A covariância entre o risco de crédito e o risco de taxa de juros: σ_{LM} ;
- (vii) O tamanho médio das operações de crédito e de depósitos do banco: $(L + D)$

No segundo estágio da análise de Ho e Saunders (1981), o “*spread* bancário puro” (cf. Maudos e Guevara, 2003, p.7) foi regredido para verificação da volatilidade da taxa básica de juros sobre ele. O resultado da avaliação demonstrou que a instabilidade econômica é estatisticamente significativa para a determinação do *spread* bancário. Quanto mais instável é a economia do país – parâmetro que pode ser medido pela volatilidade da taxa de inflação, por exemplo – maior será a volatilidade da taxa de juros cobrada pelos empréstimos realizados pelos bancos. Além disso, também se concluiu que a volatilidade da economia também se reflete no grau de aversão ao risco dos bancos, de modo que quanto maior for a volatilidade da economia, maior será o grau de aversão ao risco dos bancos. Isso porque haverá maior possibilidade de descasamento entre prazo e remuneração de suas operações ativas e passivas.

Outro ponto observado é o impacto da volatilidade da economia (ou da taxa básica de juros) sobre a covariância entre o risco de taxa de juros e o risco de crédito. Olhando para o impacto da volatilidade da taxa de juros sobre os agentes não-financeiros da economia, em um contexto de alta variação, a produção e os lucros das firmas poderão ser afetados. Assim, em momentos em que os balanços das firmas estão prejudicados, os bancos passam a enxergar a possibilidade de cedê-las empréstimos um negócio mais arriscado. Ou seja, há uma covariância significativa entre o retorno dos empréstimos e o retorno das aplicações no mercado interbancário (σ_{LM}), cuja magnitude está proporcionalmente ligada ao tamanho do *spread* bancário.

Como ressalva à análise de Ho e Saunders (1981), é importante notar que para se calcular a margem efetiva da intermediação interbancária, deve-se considerar, além do “*spread* puro”, fatores institucionais e regulatórios do setor bancário.

Como consequência da literatura convencional, surgiram estudos como o de Angbazo (1997), que complementavam a ideia do “*spread* puro” de Ho e Saunders (1981). Angbazo incluiu no modelo os riscos de inadimplência e verificou que os bancos que estão mais expostos a esse risco possuem margens líquidas de juros mais elevadas.

Saunders e Schumacher (2000) publicaram um estudo que fizeram levando em consideração 746 bancos distribuídos entre os sete maiores países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Após a realização dos dois estágios da regressão, o resultado mais expressivo foi sobre a relevância do pagamento implícito de juros sobre o *spread* bancário. Isto é, “os bancos compensam a renúncia de receita na forma de isenção de tarifas com uma maior margem de intermediação financeira” (Oreiro et al., 2006, p. 15). Já a volatilidade da taxa de juros foi mais uma vez comprovada como estaticamente positivamente relevante para a determinação do juros. Outros fatores como o requerimento de capital próprio e o custo de oportunidade das reservas também se demonstraram relevantes, porém menos que o pagamento implícito de juros, para a determinação do *spread* dos bancos.

Dermirguc-Kunt e Huizinga (1999) assim como os autores mencionados acima, também utilizaram o método dos dois estágios de regressão para avaliar os determinantes do *spread* bancário. Os autores avaliaram a rentabilidade de 7.900 bancos de países desenvolvidos e em desenvolvimento durante o período de 1988 a 1995. Seu objetivo era avaliar os impactos da tributação direta e indireta e da regulação nas margens líquidas de juros desses países. Além de concluírem que fatores como as razões entre custos diretos e ativos totais e entre empréstimos e ativos totais possuem impacto positivo estaticamente relevante para o *spread*, os autores também chegaram ao resultado de que o efeito (estatisticamente positivo) da taxa real de juros sobre o *spread* bancário é menos nos países desenvolvidos do que em países em desenvolvimento.

A medida utilizada pelos autores para calcular o *spread ex-post* é a margem líquida de intermediação (ou “*net interest margin*” (NIM), em inglês), que é calculada através da diferença entre as receitas de intermediação sobre o ativo total e as despesas de intermediação sobre o ativo total. O cálculo da margem líquida de intermediação (NIM) é, de acordo com os autores, dado pela seguinte fórmula:

$$NIM = \frac{ATP}{AT} + \frac{OV}{AT} - \frac{NII}{AT} + \frac{LLP}{AT} + \frac{IM}{AT} \quad (4)$$

Sendo:

- (i) $\frac{ATP}{AT}$: rentabilidade (pré-impostos) como proporção do ativo do banco;
- (ii) $\frac{OV}{AT}$: impostos pagos como proporção do ativo do banco;

- (iii) $\frac{NI}{AT}$: receita extra-juros como proporção do ativo do banco;
- (iv) $\frac{LLP}{AT}$: custos operacionais como proporção do ativo do banco;
- (v) $\frac{IM}{AT}$: provisão para empréstimos de liquidação duvidosa como proporção do ativo do banco;

Ou seja, sob o ponto de vista de Dermirguc-Kunt e Huizinga (1999) a decomposição contábil do *spread* é representada pela participação percentual de cada um dos fatores expostos na equação acima na formação da margem líquida de intermediação.

Brock e Suarez (2000) fizeram uma análise através da regressão de dois estágios voltada para os países da América Latina. Ao avaliar uma amostra de bancos da Argentina, Bolívia, Colômbia, Chile, México e Peru no período 1992 a 1996, os autores chegaram a resultados diferenciados entre os países. Foi concluído que o estado de solidez ou fragilidade dos sistemas bancários domésticos influencia as variáveis microeconômicas, como risco de crédito, requisitos de capital e custos operacionais. Por exemplo, para os países que possuíam uma baixa atividade regulatória o risco de crédito apresentou um impacto negativo e estatisticamente significativo sobre os *spreads* bancários. Sobre a volatilidade da taxa de juros, o diagnóstico de Brock e Suarez (2000) foi compatível com os resultados dos estudos aqui anteriormente apresentados. Ou seja, a volatilidade da taxa de juros apresentou uma correlação estatisticamente positiva com o *spread* bancário.

I.2 REVISÃO DA LITERATURA NACIONAL

A maior parte dos estudos a respeito dos determinantes do *spread* bancário no Brasil realiza uma avaliação *ex-ante*. Isto é, o *spread* bancário é medido antes de sua efetivação. Seu cálculo é baseado nas expectativas dos bancos no momento em que é feita a concessão das operações de empréstimo.

O primeiro estudo sob o ponto de vista *ex-ante* foi feito por Aronovich (1994). Com base em hipóteses bem simplificadas, o autor utilizou a regressão por mínimos quadrados em dois estágios para verificar os efeitos da inflação e do nível da atividade econômica sobre *spread* bancário. Como resultado para tal regressão, o autor encontrou coeficientes estatisticamente significativos e positivos para a taxa de inflação. Isso evidencia no estudo que quanto maior a inflação, maior será o *spread* bancário. Esse aumento do *spread*, como sugere o autor, seria devido à possibilidade de redistribuição do ativo dos bancos, ou então

devido ao aumento do *mark-up* para compensar o risco de crédito do agente financeiro. Por outro lado, ele também observa que no caso de uma queda significativa da inflação, a taxa de juros cobrada nos empréstimos cai de forma expressiva, mesmo se a taxa de juros real paga pela captação de depósitos a prazo se mantenha a mesma.

Afanasieff *et al.* (2002) utilizaram o modelo de regressão de Ho e Saunders (1981) para separar a influência das variáveis macroeconômicas sobre o *spread* puro da influência das variáveis microeconômicas sobre ele. Com dados de 142 bancos comerciais no período de 1997 a 2000 eles fizeram as duas regressões e encontraram resultados positivos principalmente para a influência dos custos operacionais, da captação sem custo de juros e da receita de serviços para os indicadores microeconômicos. Já para os macroeconômicos, os resultados foram estatisticamente relevantes e positivos para a taxa básica de juros, o prêmio de risco, o crescimento do produto e os impostos.

O quadro abaixo tem o objetivo de sintetizar os principais estudos baseados na medida do *spread ex-ante* e os resultados obtidos na literatura nacional:

Estudo	Período	Nº de Bancos	Resultados
Aeronovich (1994)	1986 - 1992	17	Inflação (+); Choques Econômicos (+); Nível de atividade (-).
Banco Central do Brasil (1999)	1994 - 1999	17	Administrativo (-); Margem Líquida (+); Inadimplência (-,+); Impostos diretos (-).
Koyama e Nakane (2001)	1994 - 2001	17	IGP (-); Produção industrial (-); Selic (+); <i>Spread over treasury</i> (+); Impostos indiretos (+); Requerimento de reserva (+); Despesas administrativas (+);
Afanasieff, Lhager e Nakane (2002)	1997 - 2000	142	Custo operacional (+); Captação sem custo de juros (+); Receita de serviços (+); Banco estrangeiro (-). IGP (-); Crescimento do produto industrial (+); Selic (+); <i>Spread over treasury</i> (+); Impostos indiretos (+).
Oreiro <i>et al.</i> (2006)	-	-	Produção industrial (-); Selic (+); Volatilidade Selic (+).

Fonte: Elaboração própria, com base em Júnior *et al.* (2013) e Fiche (2015).

Nota: Os componentes do *spread* são apresentados na ordem de participação. Legenda da trajetória de participação: crescimento (+), diminuição (-).

Em relação a abordagem *ex-post*, poucos estudos foram realizados no Brasil. Alguns autores que fizeram um estudo mais expressivo sobre o assunto são: Guimarães (2002), Manhiça (2009), Dantas *et al.* (2011).

A análise do *spread ex-post* geralmente é baseada na medida da margem líquida de juros, que é calculada através da diferença entre a receita e a despesa total do juros, dividida pelos ganhos de ativos totais. Para o cálculo deste são consideradas todas as receitas e despesas com juros nas operações de depósitos e empréstimos. Para Demirguç-Kunt e Huizinga (1999) o *spread ex-post* é a forma mais consistente de se calcular o *spread* bancário, visto que ele é mensurado com base em dados contábeis de instituições bancárias, após seu resultado operacional, o que faz com que ele seja pouco volátil ao risco percebido, diferente do *spread ex-ante*. De acordo com Dantas, Medeiros e Capelletto (2011):

“*Spread ex-ante*, mensurado a partir das decisões de precificação das taxas de captação e empréstimos, por parte das instituições bancárias, refletindo, portanto, as suas expectativas em relação à demanda, à inadimplência, à concorrência, entre outras variáveis; e *spread ex-post*, apurado em função das receitas efetivamente geradas pelas operações de crédito e dos custos de captação dos recursos empregados, o que traduz o resultado da intermediação financeira.” (Dantas, Medeiros e Capelletto, 2011, p.5)

No Brasil, o Banco Central calcula o *spread* bancário através da diferença entre a taxa média de juros das novas operações de crédito contratadas no período de referência e o custo médio unitário de captação de recursos. Este cálculo pode incluir créditos livres ou direcionados. Enquanto a literatura internacional possui uma ampla gama de estudos com base no *spread ex-post*, conforme dito no início dessa seção, no Brasil o assunto ainda tem sido pouco explorado. Além de Guimarães (2002), Manhiça (2009) e Dantas *et al.* (2011), Leal (2006), Almeida e Divino (2013) e Guimarães e Souza (2007) também contribuíram para o conjunto de estudos voltado para o *spread* medido de forma *ex-post*.

No quadro abaixo são resumidos alguns dos principais estudos voltados para o estudo de *spread ex-post* no Brasil e seus resultados.

Estudo	Período	Nº de Bancos	Resultados
Guimarães (2002, apud LEAL, 2007)	1994 - 2004	-	Participação dos bancos estrangeiros (+); Caixa e depósitos de curto prazo (+).
Matias (2006)	2001 - 2005	20	Despesas Operacionais (-); Resultado (+); Impostos (+); Devedores Duvidosos (+,-).
Manhiça (2009)	2000 - 2008	134	Inflação (-); Juros (+); Desemprego (+); Defasagem do câmbio(+); Depósitos à vista (+);

			Grau de liquidez (+).
Dantas, Medeiros e Capelletto	2000 - 2009	197	Risco de crédito (+); Participação no mercado – tamanho (-); Índice de Hirschman-Herfindahl (IHH) (+); PIB (+).
Divino e Almeida (2013)	2001 - 2012	64	Despesas administrativas (+); Receita de serviços (+); Índice de Cobertura = receita serviços / despesas administrativas (+); IHH (+); PIB (+).

Fonte: Elaboração própria, com base em Júnior et al. (2013) e Fiche (2015).

Nota: Os componentes do *spread* são apresentados na ordem de participação. Legenda da trajetória de participação: crescimento (+), diminuição (-).

Conforme exposto por Fiche (2015), provavelmente a dificuldade da abordagem do estudo através da mensuração *ex-post* vem da dificuldade em montar e adequar a base de dados às alterações constantes do BCB em suas séries temporais, como também o pouco interesse das instituições em apresentar uma metodologia clara na precificação dos seus empréstimos.

Com base nesse argumento, a presente monografia busca contribuir para o entendimento do *spread ex-post* no Brasil no período mais recente da economia. Os resultados obtidos podem ser utilizados para melhor compreensão sobre os determinantes do *spread* bancário, fornecendo insumos para o estudo de possíveis estratégias de atuação sobre esse *spread*. Além disso, os resultados obtidos podem ser comparados com os resultados encontrados em medidas *ex-ante*.

CAPÍTULO II - UM PANOMARA GERAL DO *SPREAD* E DA TAXA SELIC

II.1 CONTEXTO BRASILEIRO

No final dos anos 80 e início dos anos 90, o Brasil passou por um momento no qual as instituições bancárias foram afetadas por um alto grau de incerteza, dado que a taxa de inflação superava os 80% ao mês. Nesse contexto, como forma de prevenção ao momento de incerteza que se instaurava naquele momento, elas adotaram uma estratégia conservadora em relação às operações que realizavam, buscando ativos indexados e com alto teor de liquidez. Como resultado, as operações de crédito no Brasil perderam importância em relação ao volume de negócios e à receita dos bancos e deram espaço às operações voltadas para os ganhos de arbitragem inflacionária. Isto é, ganhos adquiridos principalmente através de dois fatores: (i) receitas de aplicações realizadas com recursos transitoriamente mantidos ou depositados em bancos - geralmente sem remuneração para o depositante/correntista -, conhecidas como operações de *float* e; (ii) ganhos com o alto *spread* adquirido na intermediação de recursos realizados pelas instituições bancárias (Paula, 1999).

Durante a implementação do Plano Real, mais especificamente em 1994, os bancos em um processo de adaptação tornaram a ampliar suas carteiras de empréstimos. Porém, com o contágio da crise mexicana nos anos seguintes, nações latino-americanas, em troca da renegociação da dívida externa, foram forçadas a liberalizar seus mercados financeiros e afrouxar suas regras sobre a propriedade estrangeira de empresas nacionais, inclusive bancos. No Brasil, foi promovido o saneamento do sistema financeiro através de medidas como o enquadramento do setor bancário às recomendações dos acordos de Basiléia, a criação do Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do SFN (PROER), a criação do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) e a criação do Programa de Incentivo para a Reestruturação do Sistema Financeiro Estatal (PROES) (Mendonça, 2006). Essas medidas resultaram em um sistema bancário mais enxuto e com maior regulação. Contudo, como esse período da história representou um grande período de instabilidade para os bancos, a aversão ao risco fez com que eles, ao contrário do período de implementação do Plano Real, passassem a direcionar uma parcela maior de seus recursos em aplicações em títulos públicos federais indexados à taxa de *overnight* e à taxa de câmbio (Paula et al., 2001).

Desde então, para compensar a alta instabilidade da economia brasileira, o governo tem praticado altas taxas de juros e oferecido um *hedge* cambial aos investidores. Como reflexo desse contexto, a relação entre risco e retorno de ativos com baixo risco (majoritariamente títulos públicos) têm feito com que o prêmio de risco sobre operações de crédito seja artificialmente elevado. O resultado desse alto custo de oportunidade entre aplicações menos arriscadas e operações de crédito é o aumento dos *spreads* bancários.

No período após 1997 até os dias de hoje, a economia brasileira tem se caracterizado por movimentos de *stop-and-go*, isto é, surtos de crescimento de curta duração (*go*) e freadas radicais (*stop*). A razão para esse comportamento é geralmente atrelada a vulnerabilidade da economia às mudanças nos mercados internacionais e ao trauma social gerado pelo regime de alta inflação durante os anos 80 e 90. Este período da história brasileira teria demarcado a prioridade das equipes econômicas de combater qualquer ameaça de retorno ao ambiente inflacionário, optando por sacrifício do crescimento econômico.

Como resultado, o Banco Central do Brasil (BCB) desde então se encontra refém deste único objetivo. O controle da taxa de câmbio tornou-se essencial para que sejam prevenidos os efeitos diretos e indiretos que a desvalorização do câmbio tem para a inflação. Quando a taxa de juros está baixa, há uma tendência à saída de capitais, uma vez que investidores buscarão investimentos mais rentáveis. A saída de recursos estrangeiros resulta na desvalorização do real, o que encarece produtos transacionáveis no exterior (ex.: *commodities*) e serviços de energia e telefonia, que têm seus valores ajustados com base em índices que possuem o preço de bens importados em sua composição (efeitos diretos). Os efeitos indiretos no aumento da inflação estão no fato desses produtos e serviços serem utilizados na produção de outros bens e serviços.

Neste trabalho busca-se mostrar que apesar da literatura tradicional enfatizar os determinantes microeconômicos do *spread*, como a inadimplência, a tributação e os custos operacionais, a taxa básica de juros é um fator fundamental para a definição dos mesmos. O histórico de permanente incerteza sobre as oscilações da economia no Brasil faz com que as instituições bancárias busquem compensar sua maior exposição ao risco através da exigência de margens líquidas maiores sobre os empréstimos.

II.2 A EVOLUÇÃO DO *SPREAD* NO PERÍODO RECENTE

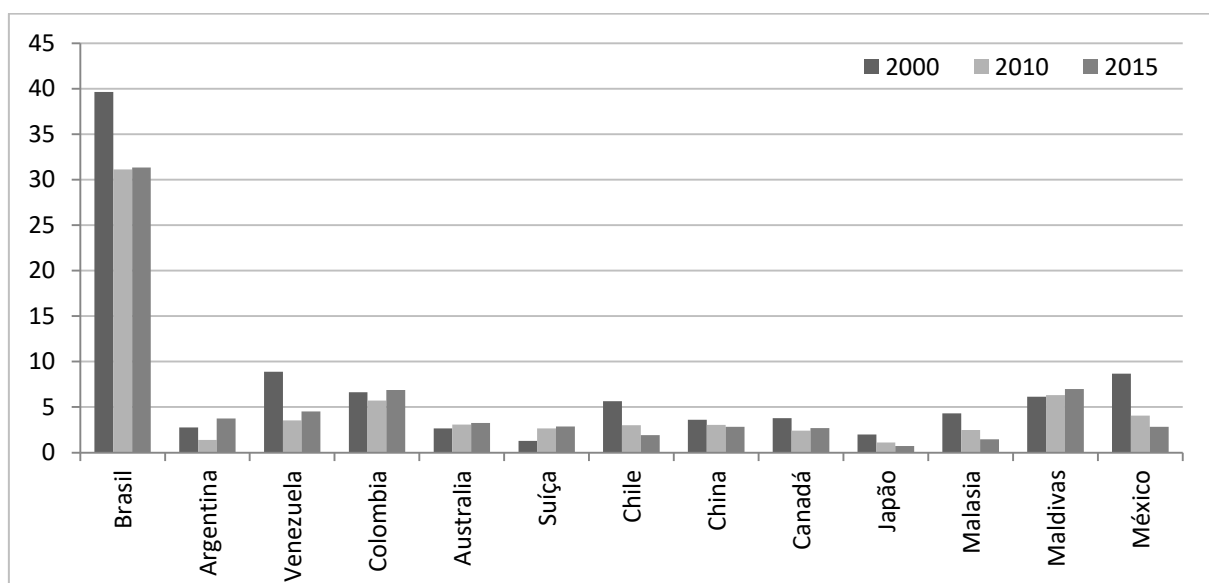
O *spread* bancário é uma medida do custo de intermediação financeira utilizada internacionalmente como indicador de sua eficiência (World Bank ? e IMF, 2005). Isto é, quanto menor for esse custo, maior será a eficiência da intermediação financeira no local de referência desse indicador. Por definição, o *spread* bancário também é a diferença entre a taxa de empréstimo cobrada pelos bancos e a taxa de captação de recursos financeiros de seus clientes. Complementando essa ideia, cabe ressaltar que o lucro dos bancos é apenas uma parcela desse *spread*. Ele é o que sobra após a subtração de despesas administrativas, tributárias e de inadimplência (Costa e Nakane, 2005). É importante notar que a rentabilidade dos bancos está diretamente ligada a esse indicador e que o tamanho deste pode sim implicar em uma maior lucratividade aos bancos.

No Brasil, apesar da considerável redução da percepção do risco dos agentes econômicos após a implementação do Plano Real (medida responsável pelo controle da hiperinflação no Brasil), segundo o FMI, o *spread* bancário brasileiro continua sendo um dos maiores do mundo. Como consequência desse fato, o comportamento dessa taxa no Brasil tem chamado a atenção do BCB desde 1999.

No gráfico abaixo se pode observar que no ano 2015 o *spread* médio das operações de empréstimo bancário foi de 31,34%. Dentro da amostra de países selecionados, esse valor é aproximadamente quatro vezes e meia maior que o segundo país com o maior *spread* no mesmo ano (6,98%). Quando comparado com países latino-americanos, como Colômbia (6,87%), Venezuela (4,51%), Argentina (3,75%) e Chile (1,91%), os números são ainda mais alarmantes. É notório que apesar de ao longo desses quinze anos (2000 a 2015) o *spread* brasileiro ter caído consideravelmente (em torno de 8,5 pontos percentuais, alcançando uma média de 34% no período), ao ser comparado com aos patamares experimentados internacionalmente, esses valores ainda estão longe de ser satisfatórios.

Gráfico I- *Spreads* Bancários – Países selecionados

Em % (2000, 2010 e 2015)



Fonte: The World Bank, FMI

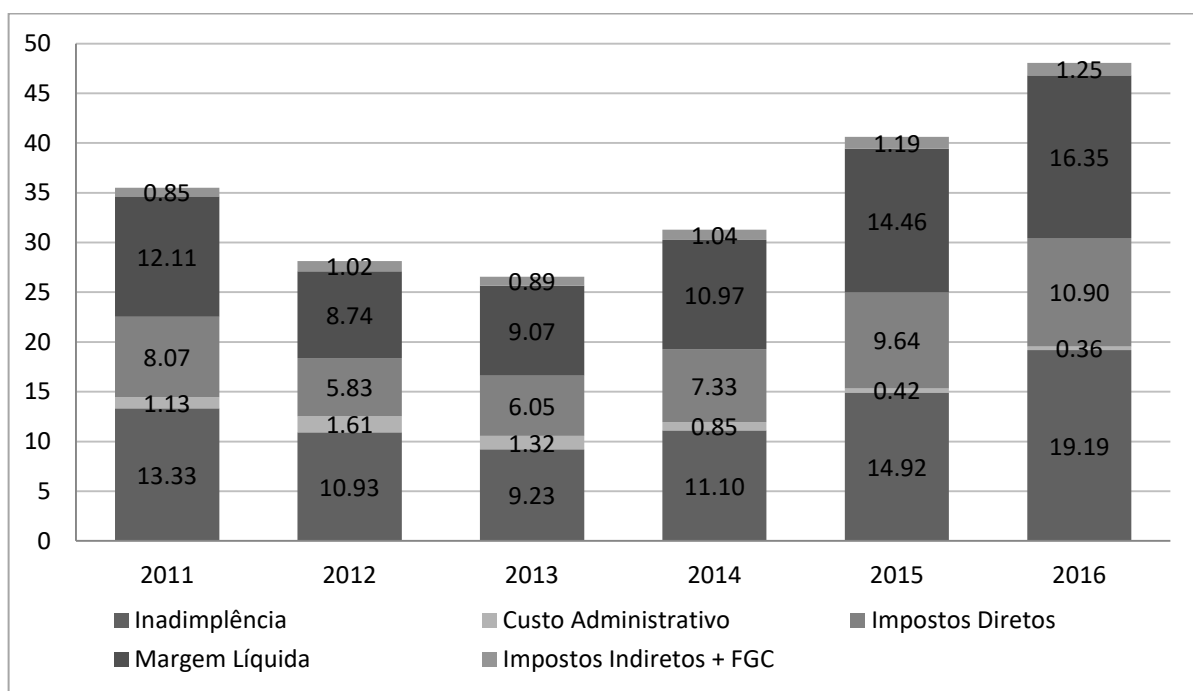
Em relação à composição do *spread* bancário, instituições como bancos e a FEBRABAN responsabilizam a questão dos custos pelos altos *spreads*. Normalmente eles justificam que os altos níveis que se configuram no Brasil são devidos aos altos níveis inadimplência, depósitos compulsórios, impostos e taxas administrativas. Em contraposição a esse argumento, em diversas ocasiões - por exemplo, Oreiro (2005), Silva (2012), Modenesi (2011) – a concentração bancária é apontada como um dos fatores mais relevantes para a determinação das taxas de juros cobradas e consequentemente para o *spread* realizado. A hipótese dessa perspectiva se baseia nos dados do Banco Central, que mostram que o *market-share* dos 15 maiores bancos privados em relação ao ativo total do sistema bancário aumentou de 29%, em junho de 1988, para 89%, em dezembro de 2016. Os recursos do sistema concentrados entre poucos bancos permite que seja mantida uma rigidez para baixo dos preços e do repasse de custos marginais. Contudo, com base no texto de Nakane (2003), a estrutura de mercado do setor bancário se caracteriza como uma estrutura de concorrência imperfeita. A existência de monopólio ou cartel não pôde ser comprovada.

Ainda sobre o custo dos bancos, como se pode observar no gráfico abaixo, na verdade a margem líquida é a segunda maior parcela do *spread* (em torno de 35% do total), ficando atrás apenas da inadimplência. Com a queda da taxa de juros, da inadimplência e dos impostos diretos no período de 2011 a 2013, também observou-se uma queda na margem

líquida dos bancos, apesar da participação dela no *spread* ter se mantido mais ou menos a mesma no período (34% do total). Ao longo dos anos de 2014, 2015 e 2016 foi retomada a ampliação dos *spreads*, que acompanharam a elevação da taxa de juros.

Gráfico II- Composição do *spread* bancário

Em % (2011 - 2016)



Fonte: BCB

Oliveira (2004) resume as características principais da trajetória do *spread* bancário pós Plano Real da seguinte forma:

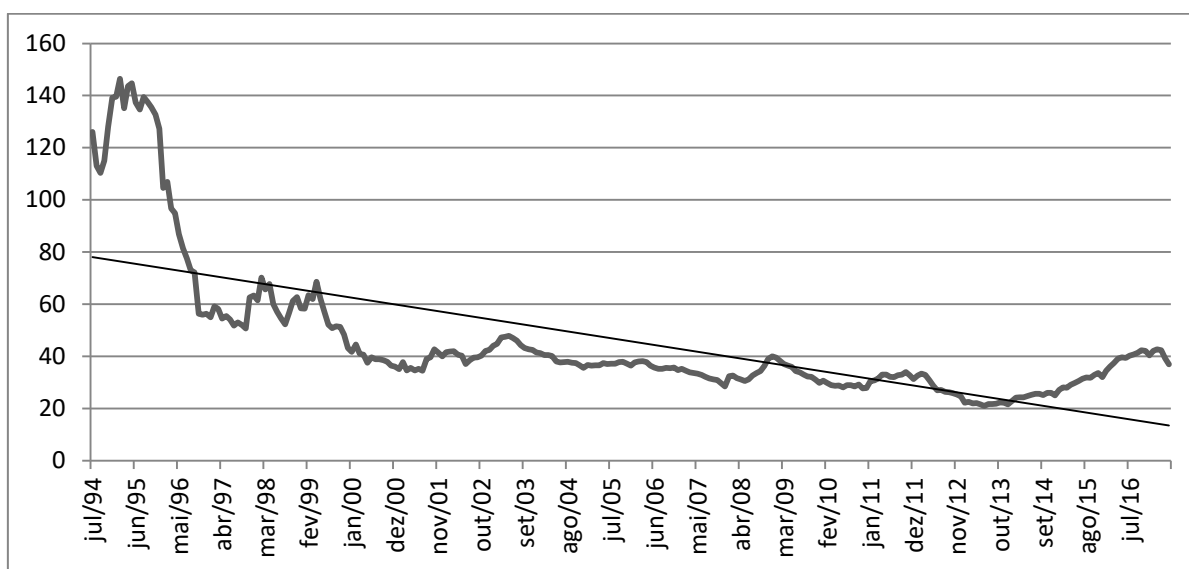
“1) os *spreads* bancários caíram vertiginosamente desde a implantação do Plano Real, porém ainda permanecem em níveis muito elevados; 2) os recolhimentos compulsórios sobre as operações ativas dos bancos no período logo após o Plano Real foram determinantes para os elevadíssimos níveis alcançados pelos *spreads* bancários logo após o Plano Real; 3) em geral, os *spreads* cobrados nas operações com pessoas físicas são bem superiores aos praticados com empresas; 4) as margens cobradas pelos bancos em suas operações de empréstimos são bastantes suscetíveis a mudanças do cenário macroeconômico, sejam elas provenientes de choques externos ou domésticos; e 5) descontada a trajetória do *spread* antes de outubro de 1999, a queda observada mostra-se bem menos pronunciada, mas ainda assim significativa (Oliveira, 2004, p. 69).”

Hoje, 13 anos após o trabalho de Oliveira (2004), pode-se afirmar que a visão do autor ainda permanece bastante atualizada. Como será visto ainda nesse capítulo, os *spreads* cobrados nas operações com pessoas físicas são bem superiores aos praticados com pessoas

jurídicas; o tamanho do *spread* ainda tende a acompanhar os movimentos da SELIC, ou seja, às mudanças do cenário macroeconômico e a tendência do *spread* total continua sendo de queda que, mesmo com oscilações, vem sendo alcançada ao longo das últimas décadas. Nos gráficos abaixo podemos verificar algumas evidências sobre a manutenção do cenário observado pelo autor em 2004.

Gráfico III- Evolução do *spread* bancário brasileiro

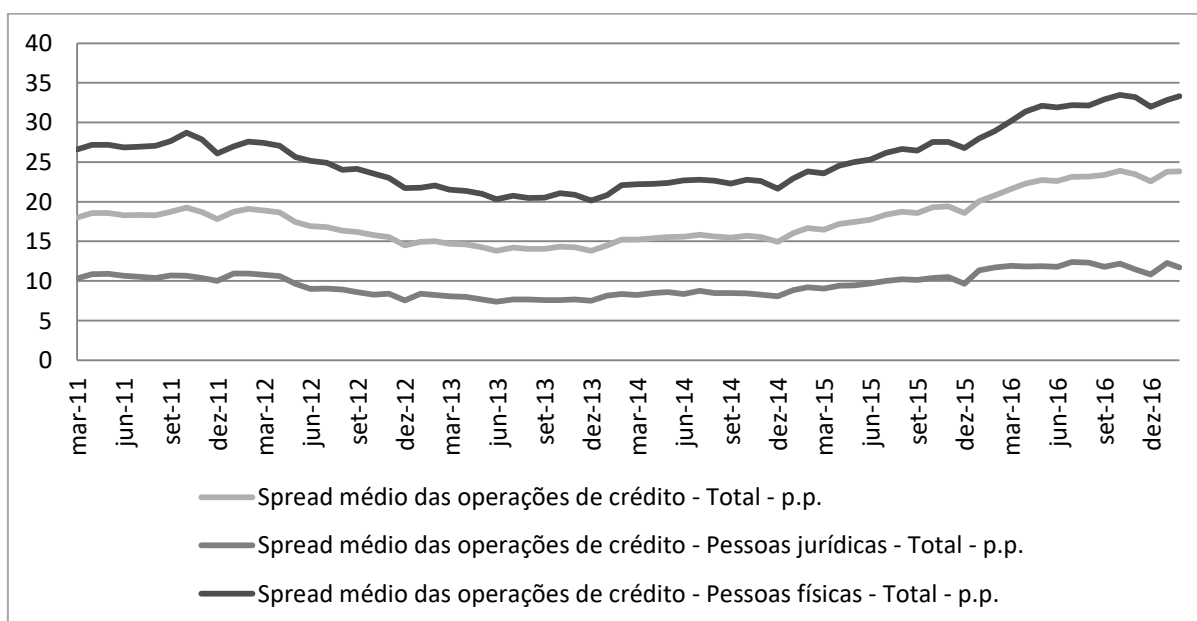
Em p.p. (Julho/1994 – Abril/2017)



Fonte: BCB

Gráfico IV- *Spread* Total x *spread* PF x *spread* PJ

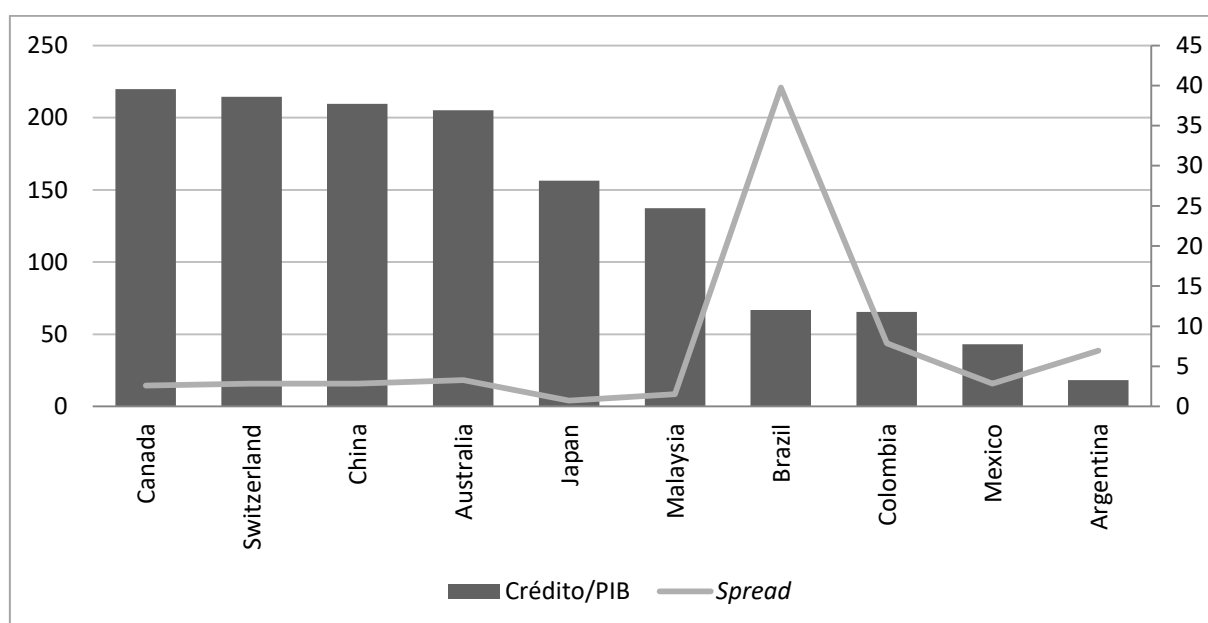
Em % (2011 - 2016)



Fonte: BCB

A alta rentabilidade do sistema bancário e a lucratividade (média de 12% de margem líquida) dos bancos, evidenciadas nesse trabalho, são provocadas pela utilização de elevadíssimas taxas de juros sobre empréstimos faz com que o volume de crédito em relação ao PIB tenha se posicionado de forma muito modesta em relação a outros países do mundo. Conforme gráfico abaixo, o *spread* praticado no Brasil é expressivamente maior que outros países que possuem uma relação crédito/PIB próxima. Notoriamente, essa disparidade faz com que a economia brasileira não cresça de acordo com o seu potencial.

Gráfico V- Relação crédito/PIB – Países selecionados
Em % (Setembro/2016)



Fonte: BIS e World Bank

II.3 O IMPACTO DA SELIC NO *SPREAD* BANCÁRIO

Desde 1999 o Banco Central do Brasil publica anualmente, por meio do Projeto Juros e *Spread* Bancário, o estudo da evolução do *spread* bancário no período mais recente da economia. Em Novembro de 2001, uma publicação especial voltada para a avaliação dos resultados observados nos dois primeiros anos de projeto - “Relatório de Juros e *Spread* Bancário no Brasil – Avaliação de dois anos de projeto” – fez uma avaliação *ex ante*, utilizando um modelo econométrico desenvolvido por Nakane e Koyoma (2001), para identificar os principais determinantes do *spread* bancário.

Nakane e Koyoma (2001) enfatizam que apesar da decomposição contábil do *spread* bancário apresentada pelo Banco Central do Brasil em seu projeto ser relevante, ela não apresenta resultados que indicam o impacto esperado sobre o *spread* quando há alguma alteração nos fatores que o formam. Em sua regressão a taxa *Selic* foi utilizada como regressor, com o objetivo captar o efeito das expectativas do Banco Central em relação ao cenário macroeconômico e determinar o custo de oportunidade em relação aos títulos privados; Além dela, também foram utilizados como regressores: as despesas administrativas em relação ao volume de crédito dos bancos (*adm*); o *spread over Treasury* (*risk*), com o objetivo medir o prêmio de risco do país. os impostos indiretos (*imp*), representados pelo peso do PIS, COFINS e IOF; e a parcela de encaixes compulsórios sobre os depósitos à vista dos bancos. Por último, também foi incluída no modelo uma tendência determinística (*Trend*), que busca controlar o efeito de outras variáveis não verificadas acima sobre o *spread* bancário.

Para o período entre agosto de 1999 e setembro de 2001 os autores encontraram a equação seguinte que apresenta a relação de longo prazo entre o *spread* bancário e seus componentes.

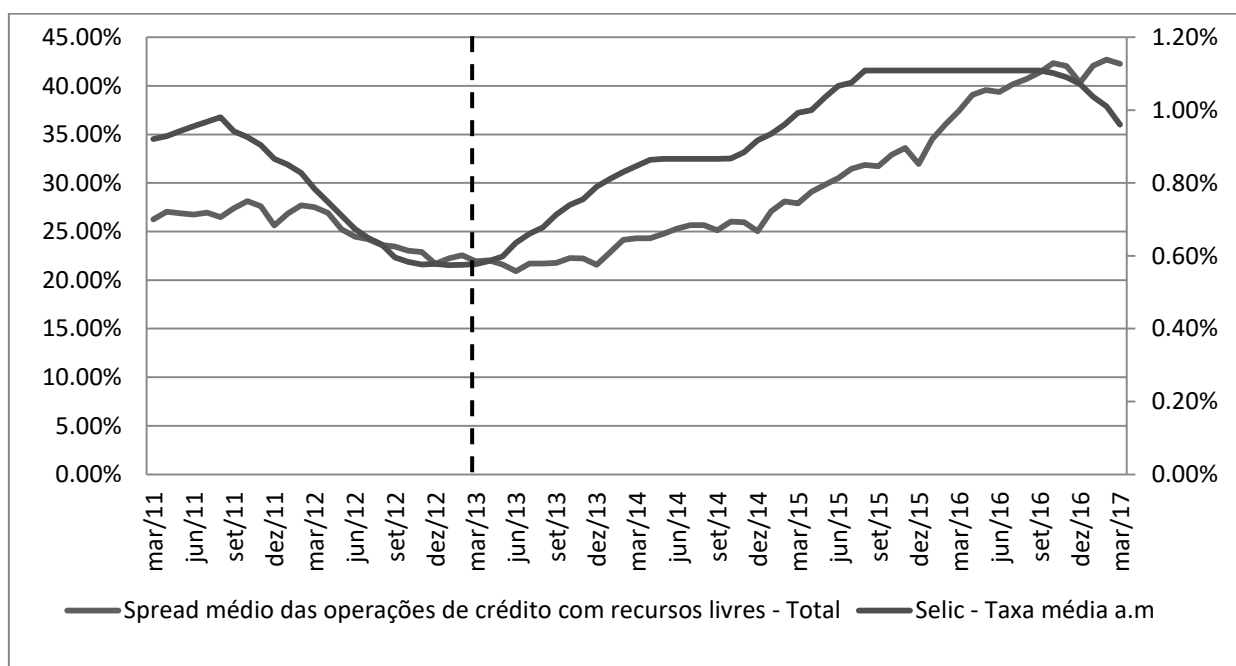
$$\ln spread = -0.0003 Trend + 0.503 \ln selic + 1.554 \ln adm + 0.219 \ln risk + 0.723 \ln imp$$

sendo \ln o logaritmo natural de cada variável. O resultado de cada coeficiente na equação dos autores representa a elasticidade do *spread* em relação a cada um deles.

Em Oreiro *et al* (2006), os resultados obtidos em exercícios econométricos para o período de janeiro de 1995 a dezembro de 2003, que utilizaram as variáveis índice de produção, taxa SELIC, taxa de inflação, volatilidade da SELIC e a alíquota do compulsório sobre depósitos à vista, levaram à conclusão de que o *spread* bancário brasileiro é positivamente influenciado por um impulso de um desvio padrão na volatilidade da taxa de juros e pelo nível da taxa de juros, com efeito persistente nos dois casos ao longo de doze meses, sendo a primeira equivalente a 26% da variação total do *spread* e a segunda 38%.

Gráfico VI- Spread bancário e Taxa SELIC

Em % (Março/2011 – Março/2017)



Fonte: BCB

Analisando o gráfico com dados mensais no período de março de 2011 a março de 2017, pode-se observar que nos últimos anos os movimentos do *spread* bancário continuam acompanhando a trajetória da SELIC. Como pode ser visto no gráfico acima, no período após Março de 2013, é observável a existência de uma inversão de tendências na economia. Isto porque o movimento de queda da taxa SELIC que durou cerca de dois anos (2011 a 2013) passa adotar uma tendência de alta. O significado para essa alteração é a mudança das expectativas do Banco Central em relação à economia brasileira. O aumento da inflação, do desemprego, redução do superávit primário e início de uma crise política que se arrasta até os dias de hoje, são fatores que contribuíram para esse movimento.

A relação entre as variáveis SELIC e *spread* parecem coincidir durante o período observado, indicando uma coerência com os resultados encontrados nos trabalhos empíricos realizados por Nakane e Koyoma (2001) e Oreiro *et al.* (2006). O coeficiente de correlação de março de 2011 a março de 2013 entre o *spread* médio total das operações de crédito com recursos livres e a média mensal da SELIC é de 0.895324. Já no período de abril de 2013 a março de 2017, o coeficiente de correlação entre as mesmas variáveis é de 0.828805. No período completo, de março de 2011 a abril de 2017, o coeficiente foi de 0.806023. Ou seja,

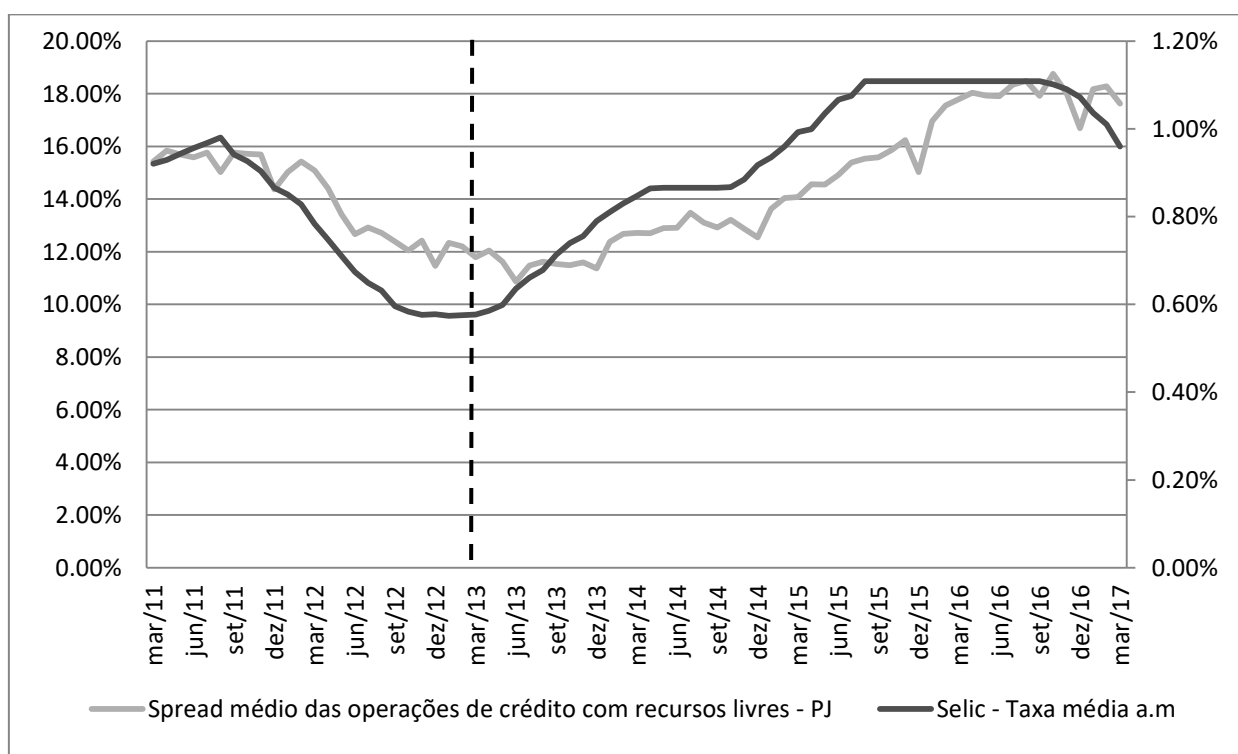
em todos os períodos observados, como o coeficiente de correlação entre as variáveis é próximo de 1, pode-se dizer que ainda existe uma forte correlação entre elas.

Para o período de janeiro de 2017 até março 2017 a inversão de tendências pode ser justificada pela operacionalidade da política monetária que prevê um *timing* de 6 a 9 meses para o movimento na taxa básica de juros afetar os demais agregados monetários.

No caso da correlação entre o *spread* médio total das operações de crédito com recursos livres sobre pessoas jurídicas e taxa média mensal da SELIC e do *spread* médio total das operações de crédito com recursos livres sobre pessoas físicas com a taxa média mensal da SELIC os indicadores seguem de forma similar. Sendo no primeiro caso o coeficiente de correlação (0.835002) maior que o segundo (0.804876).

Gráfico VII- *Spread* bancário PJ e Taxa SELIC

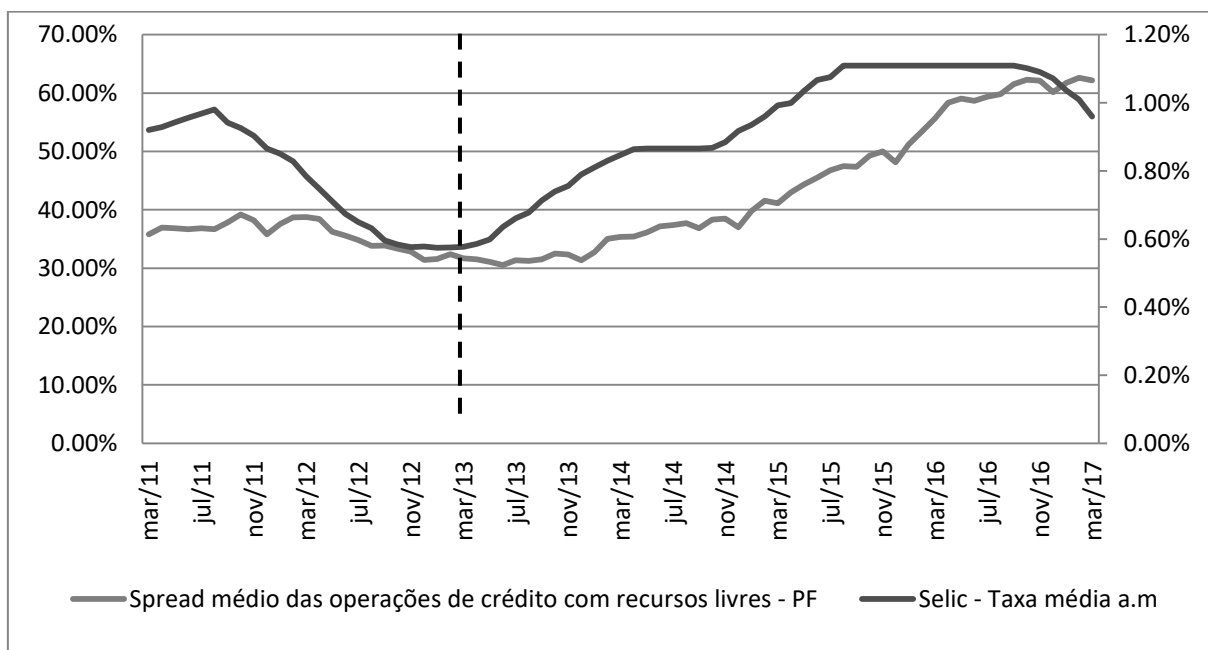
Em % (Março/2011 – Março/2017)



Fonte: BCB

Gráfico VIII- Spread bancário PF e Taxa SELIC

Em % (Março/2011 – Março/2017)



Fonte: BCB

II.4 CONCLUSÕES

Os dados apresentados acima evidenciam que nas últimas décadas a taxa SELIC tem se apresentado como um fator macroeconômico relevante para explicar a determinação do *spread* bancário, o que está em linha com a literatura brasileira e internacional, que indica que os fatores macroeconômicos são significantes para a explicação do patamar e movimentos do *spread* bancário brasileiro.

Para uma conclusão mais assertiva sobre a relação do *spread* com a SELIC, devem ser feitos estudos econométricos, assim como os apresentados nesta monografia, utilizando uma base de dados atualizada. É importante observar que algumas bases dados podem estar obsoletas, como por exemplo, a base utilizada para a variável risk no trabalho de Nakane e Koyoma (2001), dado que a série “C-Bond – *spread*”, divulgada pelo Valor Econômico, foi descontinuada em outubro de 2005 e o vencimento do título de referência ocorreu em 2014. Nesse caso, uma sugestão seria a utilização do índice EMBI + Risco-Brasil, calculado pelo banco de investimentos americano J. P. Morgan, que corresponde à média ponderada dos prêmios pagos por títulos brasileiros em relação a papéis de prazo equivalente do Tesouro dos

Estados Unidos, tido como o país mais solvente do mundo, de risco praticamente nulo. Outra sugestão seria testar a existência de uma quebra estrutural no período analisado.

CONCLUSÃO

No Brasil, a baixa proporção do crédito em relação ao PIB no Brasil, devida aos altos níveis do *spread*, continua sendo apontada como um dos principais fatores que retardam o crescimento da economia brasileira. Os *spreads* bancários durante e após o controle hiperinflacionário ocorrido durante o governo FHC (1995 – 2002) nunca alcançaram o mesmo nível que outros países que possuem uma relação crédito/PIB próxima, o que faz com que a economia brasileira não cresça de acordo com o seu potencial.

Foi observado que a elevada volatilidade da taxa de juros e o nível da taxa de juros são enfatizados como importantes influenciadores do *spread* bancário brasileiro. A primeira devido ao histórico de permanente incerteza sobre as oscilações da economia no Brasil, que faz com que as instituições bancárias busquem compensar sua maior exposição ao risco através da exigência de margens líquidas maiores sobre os empréstimos. Já a segunda porque representa uma sinalização das expectativas do Banco Central do Brasil em relação ao cenário macroeconômico, além de refletir o custo de oportunidade em relação aos títulos privados.

No presente trabalho foi mostrado que os *spreads* bancários caíram vertiginosamente desde a implantação do Plano Real, porém ainda permanecem em níveis muito elevados. Os dados apresentados para o período de 2011 a 2017 evidenciam conformidade tanto com a literatura internacional, quanto com a nacional, que indicam que a incerteza do ambiente macroeconômico que envolve os bancos é um relevante motivo para os elevados *spreads* no Brasil.

A importância dessa análise é que, se for verdade, o desafio atual do governo brasileiro é adotar políticas macroeconômicas voltadas para a criação de um ambiente de crescimento econômico sustentável e financeiramente estável, para que seja capaz de reduzir os *spreads* bancários no país a patamares similares aos de economias estáveis. Por isso, deverá ser evitado o conservadorismo encontrado na permanência da utilização de uma política econômica presa à rigidez de um regime de metas de inflação e ao mesmo tempo manter o controle da demanda agregada, a fim de preservar a estabilidade de preços já conquistada. Sem esse controle macroeconômico, medidas de natureza microeconômica visando a redução do *spread* poderão se revelar ineficientes.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AFANASIEFF, Tarsila; P. LHACER, Priscila M.V.; and M. Nakane, 2001, The Determinants of Bank Interest Spreads in Brazil, Joint Research of the Central Bank of Brazil and the University of São Paulo.
- ALMEIDA, F. D.; DIVINO, J. A.; Determinantes do spread bancário Ex-post no Brasil: uma análise de Fatores Micro e Macroeconômicos. Anpec, Encontro 2013.
- ANGBAZO, L. Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk, and off-balance sheet banking. *Journal of Banking and Finance*, v. 21, p. 55-87, 1997.
- ARONOVICH, S. Uma nota sobre os efeitos da inflação e do nível de atividade sobre o spread bancário. *Revista Brasileira de Economia*, v. 48, n. 1, p. 125-140, 1994.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. Juros e spread bancário no Brasil. 2014.
- BROCK, P. L.; SUAREZ, L. R. Understanding the behavior of bank spreads in Latin America. *Journal of Development Economics*, v. 63, p. 113-134, 2000.
- DANTAS, J.A.; MEDEIROS, O.R.; CAPELLETTO, R. A.; Determinantes do spread bancário Ex-post no Mercado Brasileiro. Trabalho para Discussão, Banco Central do Brasil, n. 242. 2011.
- DEMIRGUÇ-KUNT, A.; HUIZINGA, H. Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence. *The World Bank Economic Review*, v. 13, n. 2, 1999.
- DYMSKI, Gary A. A Keynesian theory of bank behavior. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 10, n. 4, p. 499-526, 1988.
- FICHE, Marcelo Estrela. "Spread bancário no Brasil." (2015).
- GUIMARÃES e SOUZA, Gustavo José (2007). A Interação entre a dinâmica macroeconômica e os bancos: uma perspectiva acerca do risco de crédito. 2006. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Faculdade de Economia, Universidade Federal Fluminense
- HO, T. S. Y., and Saunders, A., The determinants of bank interest margins: theory and empirical evidence, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, n. 16, p. 581-600, 1981.
- KEYNES, John Maynard. Collected writings. *Money*, v. 6, p. 13.97, 1982.
- KLEIN, M. A. A theory of the banking firm. *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 3, n. 2, p. 205-218, 1971.

KOYAMA, S. M.; NAKANE, M. I. Os determinantes do spread bancário no Brasil. In: Banco Central do Brasil, juros e spread bancário no Brasil: avaliação de 2 anos do projeto. Brasília: Banco Central do Brasil, 2001, p. 27-30.

LEAL, R. M. Estrutura e Determinantes do Spread Bancário no Brasil após 1994: uma análise da literatura empírica. In: PAULA, Luiz F.; OREIRO, José L. (Org.) Sistema Financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, Cap. 10

MADURA, J.; ZARRUCK, E. R. Bank spread with uncertain deposit level and risk aversion. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 27, n. 1, p. 143-149, 1989.

MANHIÇA, Félix A. (2009), O spread bancário e a política monetária no Brasil: de 2000 a 2008. II Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira. Porto Alegre. UFRGS.

MAUDOS, J.; GUEVARA, J. F. Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union. *Journal of Banking and Finance*, v. 28, n. 9, 2004.

MENDONÇA, Ana Rosa R. "Regulação prudencial e redes de proteção: transformações recentes no Brasil." *Economia Política Internacional: Análise Estratégica*, v. 8, Campinas, IE/UNICAMP, 2006.

MODENESI, André Melo. 2011. Transmissão da Política Monetária e Sistema Bancário: uma abordagem integrada com base na experiência brasileira pós Plano Real. Projeto de Pesquisa – Universidade Federal do Rio de Janeiro, pp. 2-26.

NAKANE, M. I.; Costa, A. C. A. Spread bancário: os problemas da comparação internacional. *Risk Update*, Ano 1, n. 3, p. 9-14, 2005.

OLIVEIRA, G. C. Análise do spread bancário no Brasil após o Plano Real (1994-2003). 2004. Dissertação (Mestrado), PUC-SP, São Paulo.

OREIRO, José Luís. "Preferência pela liquidez, racionamento de crédito e concentração bancária uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária." *Estudos Econômicos* (São Paulo) 35.1 (2005): 101-131.

OREIRO, José Luís da Costa, et al. "Determinantes macroeconômicos do spread bancário no Brasil: teoria e evidência recente." *Economia Aplicada*, v.10.4 (2006): 609-634.

PAULA, L. F. A Teoria da Firma Bancária. In: LIMA, G. T. et al. Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

PAULA, L. F.; Alves Jr., A.; Marques, M. B. L. Ajuste patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados durante o Plano Real (1994/98). *Estudos Econômicos*, v. 31, n. 2, p. 285-319, abr./jun. 2001.

ROUSSEAS, Stephen. "A markup theory of bank loan rates." *Journal of Post Keynesian Economics* 8.1 (1985): 135-144.

SAUNDERS, A.; SCHUMACHER, L. The determinants of bank interest rate margins: an international study. *Journal of International Money and Finance*, v.19, p. 813-832, 2000.

SILVA, Tarciso Gouveia da; RIBEIRO, Eduardo Pontual; MODENESI, André de Melo. Determinantes macroeconômicos e o papel das expectativas: uma análise do spread bancário no Brasil (2003-2011). *Estudos Econômicos* (São Paulo), v. 46, n. 3, p. 643-673, 2016.

STIGLITZ, Joseph E.; WEISS, Andrew. Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, v. 71, n. 3, p. 393-410, 1981.

TOBIN, James. "Liquidity preference as behavior towards risk." *The review of economic studies* 25.2 (1958): 65-86.

WONG, Kit Pong. "On the determinants of bank interest margins under credit and interest rate risks." *Journal of Banking & Finance* 21.2 (1997): 251-271.